

口蹄疫市场苗及新产品表现良好， 上半年业绩稳增长

核心观点：

1、事件

生物股份公布 2016 年半年报：实现营业收入 6.2 亿元，同比增长 11.18%；归母净利润 2.84 亿元，同比增长 15.42%；扣非净利润 2.79 亿元，同比增长 13.74%；稀释后 EPS 为 0.5 元。其中，单二季度营业收入 2.78 亿元，同比上升 25.55%；归母净利润 9233 万元，同比上升 16.55%。

2、我们的分析与判断

口蹄疫市场苗维持高增长，招采苗秋防预计环比好转。2016 年上半年公司疫苗实现收入 6.02 亿元，同比增长 10.86%，基本符合预期。根据测算，其中口蹄疫市场苗销售收入维持超过 20% 的增长，达到约 4.15 亿元；招采苗由于春防情况较差销售收入略有下降约 1.8 亿元，预计随着秋防招采情况的整体好转，招采苗全年收入将维持平稳；猪圆环病毒 2 型（杆状病毒载体）灭活疫苗销售推广较好，上半年销售收入约在 500 万元左右。我们认为，公司口蹄疫市场苗龙头地位稳固，随着禽苗、猪圆环的放量及新品种的陆续上市，公司疫苗的增长情况依然乐观，继续看疫苗 2016 年全年 20% 以上的业绩增速。

品种储备丰富，新品渐次释放。目前公司储备新品种的生产进度分别为：1、**高端猪圆环**：病毒 2 型（杆状病毒载体）灭活苗已于 2015 年 10 月拿到生产许可，上半年推出后市场反映较好，平均售价在 16 元/头份，贡献疫苗收入，后续系列产品将陆续推出，预计 16 年销售 100 万头份，销售收入 1600 万；2、**布鲁氏菌病疫苗**：公司对布病疫苗进行改造升级，目前新品种已经纳入绿色通道，预计产品将于 2017 年春防前面市，产品定价约为 1 元/头份，推进顺利将新增收入近亿元；3、**牛 BVDIBR 二联苗**：牛病毒性腹泻、传染性鼻气管炎疫病主要由进口奶牛带入中国，目前针对该疫病的疫苗产品国外不允许进口，走私疫苗价格 50-100 元/头份。公司已于 7 月拿到新兽药证书，为国内独家，产品定价约 25 元/头份，市场空间超 10 亿元；4、**猪口蹄疫 A-O 双价苗**：公司与兰研所合作生产，预计产品将于 2017 年上半年上市；5、**猪伪狂犬**：于 2016 年 5 月获得新兽药证书，预计年内上市；6、**禽苗**：进行产品升级，由子公司扬州优邦负责实施，有 4-5 个储备产品。

疫苗新政推进产品升级，利好龙头成长。农财两部近期发布《调整完善动物疫病防控支持政策的通知》，一方面实行先购后补，推动疫苗产品升级，产业格局上市场份额将向拥有高品质产品的龙头企业倾斜；一方面对现有招采品种进行调整，布病将纳入强制免疫，有利于公司布病新品的销售。公司目前增发已经过会，募投项目产业园区建设顺利，拥有国家 P3 级实验室，打破产能瓶颈的同时有利于科研成果的快速转化。销售渠道上，公司直销比例不断提升，直销苗产品进入超过二十个省份，加之新品储备丰富，令明年增长无忧。

生物股份（600201）

推荐 维持评级

分析师

分析师：周颖

☎：010-83571301

✉：zhouying-yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511090001

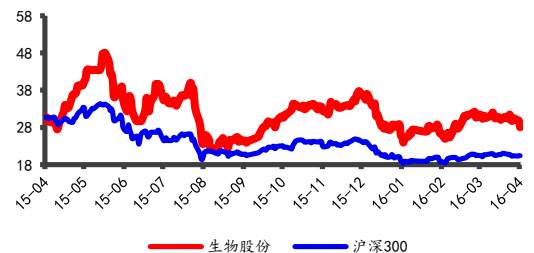
特此鸣谢

史凡可

☎：(8510) 83571363

✉：shifanke@chinastock.com.cn

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究：

2016.7.6 公司深度：《后周期景气上升带动疫苗环比好转，首推价值标的生物股份》

3、投资建议

我们预计公司 2016-2017 年的净利润为 6.28/8.28 亿，对应 EPS 为 1.10/1.45 元（摊薄后），对应当前股价 PE 为 27 / 21 倍，给予公司“维持推荐”评级。

4、风险提示

疫病风险，公司新药研制风险等。

表 1: 财务预测表

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	利润表	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	890.22	1322.38	2182.80	2769.17	营业收入	1246.51	1625.84	2082.59	2686.54
应收和预付款项	273.63	370.18	453.32	623.65	营业成本	286.33	366.55	461.17	698.50
存货	221.82	503.55	409.05	973.20	营业税金及附加	7.50	9.78	12.53	16.16
其他流动资产	10.64	10.64	10.64	10.64	营业费用	178.44	227.62	291.56	376.12
长期股权投资	99.88	99.88	99.88	99.88	管理费用	183.87	200.00	230.00	250.00
固定资产和在建工程	718.33	610.76	503.18	395.60	财务费用	-12.65	-9.57	-9.57	-9.57
无形资产和开发支出	97.65	83.80	69.94	56.09	资产减值损失	20.10	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	16.75	2.87	0.00	0.00	投资净收益	7.60	0.00	0.00	0.00
资产总计	2373.16	3042.11	3760.67	4953.91	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	590.52	831.46	1096.90	1355.34
应付账款	241.92	382.56	394.92	706.65	其他非经营损益	3.02	2.86	2.86	2.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	593.55	834.32	1099.75	1358.19
其他负债	62.65	62.65	62.65	62.65	所得税	115.79	208.58	274.94	339.55
负债合计	304.56	445.21	457.57	769.29	净利润	477.76	625.74	824.82	1018.64
归属母公司股东权益	2068.79	2584.79	3264.95	4104.95	少数股东损益	-1.97	-2.58	-3.40	-4.20
少数股东权益	-0.19	-2.77	-6.18	-10.38	归属母公司股东净利润	479.73	628.32	828.22	1022.84
股东权益合计	2068.60	2582.01	3258.78	4094.58	每股收益 (EPS)	0.84	1.10	1.45	1.79
负债和股东权益合计	2373.16	3027.22	3716.35	4863.87	财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E	毛利率	77.03%	77.45%	77.86%	74.00%
净利润	479.73	628.32	828.22	1022.84	销售净利率	38.33%	38.49%	39.61%	37.92%
折旧与摊销	71.61	130.49	130.49	127.62	ROE	23.19%	24.31%	25.37%	24.92%
经营性现金净流量	495.10	506.44	966.89	711.36	ROA	24.45%	27.10%	28.98%	27.21%
投资性现金净流量	-342.07	13.14	2.14	2.14	ROIC	57.87%	52.22%	63.89%	91.99%
筹资性现金净流量	-70.66	-87.43	-108.62	-127.13	销售收入增长率	17.27%	30.43%	28.09%	29.00%
现金流量净额	82.37	432.16	860.41	586.37	营业利润增长率	22.04%	42.09%	32.20%	23.72%
EBITDA	651.73	954.81	1220.24	1475.81	净利润增长率	18.81%	30.97%	31.82%	23.50%

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

周颖，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）、大康牧业（002505.SZ）、大华农（300186）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn